

# 2023年の 日本株投資戦略

楽天証券経済研究所 チーフ・ストラテジスト  
窪田 真之

## ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいますようお願いいたします。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## ■国内株式 国内ETF／ETN 上場新株予約権証券（ライツ）

### 【株式等のお取引にかかるリスク】

株式等は株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。上場投資信託（ETF）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等、ライツは転換後の価格や評価額の変動等により、損失が生じるおそれがあります。※ライツは上場および行使期間に定めがあり、当該期間内に行使しない場合には、投資金額を全額失うことがあります。

### ●レバレッジ型、インバース型ETF及びETNのお取引にあたっての留意点

上場有価証券等のうち、レバレッジ型、インバース型のETF及びETN（※）のお取引にあたっては、以下の点にご留意ください。

- ・レバレッジ型、インバース型のETF及びETNの価額の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資成果が得られないおそれがあります。
- ・上記の理由から、レバレッジ型、インバース型のETF及びETNは、中長期間的な投資の目的に適合しない場合があります。
- ・レバレッジ型、インバース型のETF及びETNは、投資対象物や投資手法により銘柄固有のリスクが存在する場合があります。詳しくは別途銘柄ごとに作成された資料等でご確認いただく、またはコールセンターにてお尋ねください。

※「上場有価証券等」には、特定の指標（以下、「原指数」といいます。）の日々の上昇率・下落率に連動し1日に一度価額が算出される上場投資信託（以下「ETF」といいます。）及び指数連動証券（以下、「ETN」といいます。）が含まれ、ETF及びETNの中には、原指数の日々の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じて算出された数値を対象指数とするものがあります。このうち、倍率が+（プラス）1を超えるものを「レバレッジ型」といい、-（マイナス）のもの（マイナス1倍以内のものを含みます）を「インバース型」といいます。

### 【信用取引にかかるリスク】

信用取引は取引の対象となっている株式等の株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。信用取引は差し入れた委託保証金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。その損失額は差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

### 【株式等のお取引にかかる費用】

国内株式の委託手数料は「超割コース」「いちにち定額コース」の2コースから選択することができます。

〔超割コース（現物取引）〕 1回のお取引金額で手数料が決まります。

| 取引金額      | 取引手数料      |
|-----------|------------|
| 5万円まで     | 55円（税込）    |
| 10万円まで    | 99円（税込）    |
| 20万円まで    | 115円（税込）   |
| 50万円まで    | 275円（税込）   |
| 100万円まで   | 535円（税込）   |
| 150万円まで   | 640円（税込）   |
| 3,000万円まで | 1,013円（税込） |
| 3,000万円超  | 1,070円（税込） |

〔超割コース（信用取引）〕 1回のお取引金額で手数料が決まります。

| 取引金額   | 取引手数料    |
|--------|----------|
| 10万円まで | 99円（税込）  |
| 20万円まで | 148円（税込） |
| 50万円まで | 198円（税込） |
| 50万円超  | 385円（税込） |

超割コース大口優遇の判定条件を達成すると、以下の優遇手数料が適用されます。大口優遇は一度条件を達成すると、3ヶ月間適用になります。詳しくは当社ウェブページをご参照ください。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## 〔超割コース 大口優遇（現物取引）〕

1回のお取引金額で手数料が決まります。

| 取引金額      | 取引手数料    |
|-----------|----------|
| 10万円まで    | 0円       |
| 20万円まで    | 110円（税込） |
| 50万円まで    | 261円（税込） |
| 100万円まで   | 468円（税込） |
| 150万円まで   | 559円（税込） |
| 3,000万円まで | 886円（税込） |
| 3,000万円超  | 936円（税込） |

## 〔超割コース 大口優遇（信用取引）〕

約定金額にかかわらず取引手数料は0円です。

- カスタマーサービスセンターのオペレーターの取次ぎによる電話注文は、上記いずれのコースかに関わらず、1回のお取引ごとにオペレーター取次ぎによる手数料（最大で4,950円（税込））を頂戴いたします。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 信用取引には、上記の売買手数料の他にも各種費用がかかります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。
- 信用取引をおこなうには、委託保証金の差し入れが必要です。最低委託保証金は30万円、委託保証金率は30%、委託保証金最低維持率（追証ライン）が20%です。委託保証金の保証金率が20%未満となった場合、不足額を所定の時限までに当社に差し入れていただき、委託保証金へ振替えていただくか、建玉を決済していただく必要があります。レバレッジ型 E T F 等の一部の銘柄の場合や市場区分、市場の状況等により、30%を上回る委託保証金が必要な場合がありますので、ご注意ください。

## 【貸株サービス・信用貸株にかかるリスクおよび費用】

### （貸株サービスのみ）

#### ●リスクについて

貸株サービスの利用に当社とお客様が締結する契約は「消費貸借契約」となります。株券等を貸付いただくにあたり、楽天証券よりお客様へ担保の提供はなされません（無担保取引）。

### （信用貸株のみ）

#### ●株券等の貸出設定について

信用貸株において、お客様が代用有価証券として当社に差入れている株券等（但し、当社が信用貸株の対象としていない銘柄は除く）のうち、一部の銘柄に限定して貸出することができますが、各銘柄につき一部の数量のみに限定することはできませんので、ご注意ください。

### （貸株サービス・信用貸株共通）

#### ●当社の信用リスク

当社がお客様に引渡すべき株券等の引渡し が、履行期日又は両者が合意した日に行われない場合があります。この場合、「株券等貸借取引に関する基本契約書」・「信用取引規定兼株券貸借取引取扱規定第2章」に基づき遅延損害金をお客様にお支払いいたしますが、履行期日又は両者が合意した日に返還を受けていた場合に株主として得られる権利（株主優待、議決権等）は、お客様は取得できません。

## 〔いちにち定額コース〕

1日の取引金額合計（現物取引と信用取引合計）で手数料が決まります。

| 1日の取引金額合計                                  | 取引手数料      |
|--------------------------------------------|------------|
| 100万円まで                                    | 0円         |
| 200万円まで                                    | 2,200円（税込） |
| 300万円まで<br>以降、100万円増えるごとに1,100円（税込）<br>追加。 | 3,300円（税込） |

※1日の取引金額合計は、前営業日の夜間取引と当日の日中取引を合算して計算いたします。

※一般信用取引における返済期日が当日の「いちにち信用取引」、および当社が別途指定する銘柄の手数料は0円です。これらのお取引は、いちにち定額コースの取引金額合計に含まれません。

# 投資にかかる手数料等およびリスク

## ●投資者保護基金の対象とはなりません

貸付いただいた株券等は、証券会社が自社の資産とお客様の資産を区別して管理する分別保管および投資者保護基金による保護の対象とはなりません。

## ●手数料等諸費用について

お客様は、株券等を貸付いただくにあたり、取引手数料等の費用をお支払いいただく必要はありません。

## ●配当金等、株主の権利・義務について

（貸借期間中、株券等は楽天証券名義又は第三者名義等になっており、この期間中において、お客様は株主としての権利義務をすべて喪失します。そのため一定期間株式を所有することで得られる株主提案権等について、貸借期間中はその株式を所有していないこととなりますので、ご注意ください。（但し、信用貸株では貸借期間中の全部又は一部においてお客様名義のままの場合もあり、この場合、お客様は株主としての権利義務の一部又は全部が保持されます。）株式分割等コーポレートアクションが発生した場合、自動的にお客様の口座に対象銘柄を返却することで、株主の権利を獲得します。権利獲得後の貸出設定は、お客様のお取引状況によってお手続きが異なりますのでご注意ください。

貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金については、発行会社より配当の支払いがあった後所定の期日に、所得税相当額を差し引いた配当金相当額が楽天証券からお客様へ支払われます。

## ●株主優待、配当金の情報について

株主優待の情報は、東洋経済新報社から提供されるデータを基にしており、原則として毎月1回の更新となります。更新日から次回更新日までの内容変更、売買単位の変更、分割による株数の変動には対応しておりません。また、貸株サービス・信用貸株内における配当金の情報は、TMI（Tokyo Market Information；東京証券取引所）より提供されるデータを基にしており、原則として毎営業日の更新となります。株主優待・配当金は各企業の判断で廃止・変更になる場合がありますので、必ず当該企業のホームページ等で内容をご確認ください。

## ●大量保有報告（短期大量譲渡に伴う変更報告書）の提出について

楽天証券、または楽天証券と共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項）の関係にある楽天証券グループ会社等が、貸株対象銘柄について変更報告書（同法第27条の25第2項）を提出する場合において、当社がお客様からお借りした同銘柄の株券等を同変更報告書提出義務発生日の直近60日間に、お客様に返還させていただいているときは、お客様の氏名、取引株数、契約の種類（株券消費貸借契約である旨）等、同銘柄についての楽天証券の譲渡の相手方、および対価に関する事項を同変更報告書に記載させていただく場合がございますので、予めご了承ください。

## ●税制について

株券貸借取引で支払われる貸借料及び貸借期間中に権利確定日が到来した場合の配当金相当額は、お客様が個人の場合、一般に雑所得又は事業所得として、総合課税の対象となります。なお、配当金相当額は、配当所得そのものではないため、配当控除は受けられません。また、お客様が法人の場合、一般に法人税に係る所得の計算上、益金の額に算入されます。税制は、お客様によりお取り扱いが異なる場合がありますので、詳しくは、税務署又は税理士等の専門家にご確認ください。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

# 2022年 どんな年だった？

## 日経平均・ナスダック比較



(出所：QUICKより  
楽天証券経済研究所が作成  
2019年末 = 100)

# 2022年 どんな年だった？

日経平均下落 ▲2,697円 (▲9.4%)

バリュー株 急騰

| バリュー株 |          | 2022年<br>株価上昇率 |
|-------|----------|----------------|
| コード   | 銘柄名      |                |
| 8306  | 三菱UFJ FG | +42.3%         |
| 8316  | 三井住友 FG  | +34.3%         |
| 1605  | INPEX    | +39.3%         |
| 8058  | 三菱商事     | +17.3%         |
| 9432  | N T T    | +19.4%         |

# 2022年 どんな年だった？

日経平均下落 ▲2,697円 (▲9.4%)

バリュー株 急騰      グロース株 急落

| バリュー株 |          | 2022年<br>株価上昇率 |
|-------|----------|----------------|
| コード   | 銘柄名      |                |
| 8306  | 三菱UFJ FG | +42.3%         |
| 8316  | 三井住友 FG  | +34.3%         |
| 1605  | INPEX    | +39.3%         |
| 8058  | 三菱商事     | +17.3%         |
| 9432  | N T T    | +19.4%         |

| グロース株 |          | 2022年<br>株価下落率 |
|-------|----------|----------------|
| コード   | 銘柄名      |                |
| 2413  | エムスリー    | ▲38.2%         |
| 4385  | メルカリ     | ▲53.9%         |
| 6098  | リクルートHD  | ▲40.1%         |
| 6758  | ソニーグループ  | ▲30.7%         |
| 8035  | 東京エレクトロン | ▲41.3%         |

2000年  
I Tバブル崩壊

2006年  
ミニI Tバブル崩壊

2022年  
ミニI Tバブル崩壊

# 2022年は 二極化の年

| 株価指数     | 騰落率    |
|----------|--------|
| 東証バリュー指数 | +5.2%  |
| TOPIX    | ▲5.1%  |
| 日経平均     | ▲9.4%  |
| 東証グロース指数 | ▲14.5% |

ネット産業 成長神話にかげり

三大割安株 見直し

金融業 資源関連 製造業

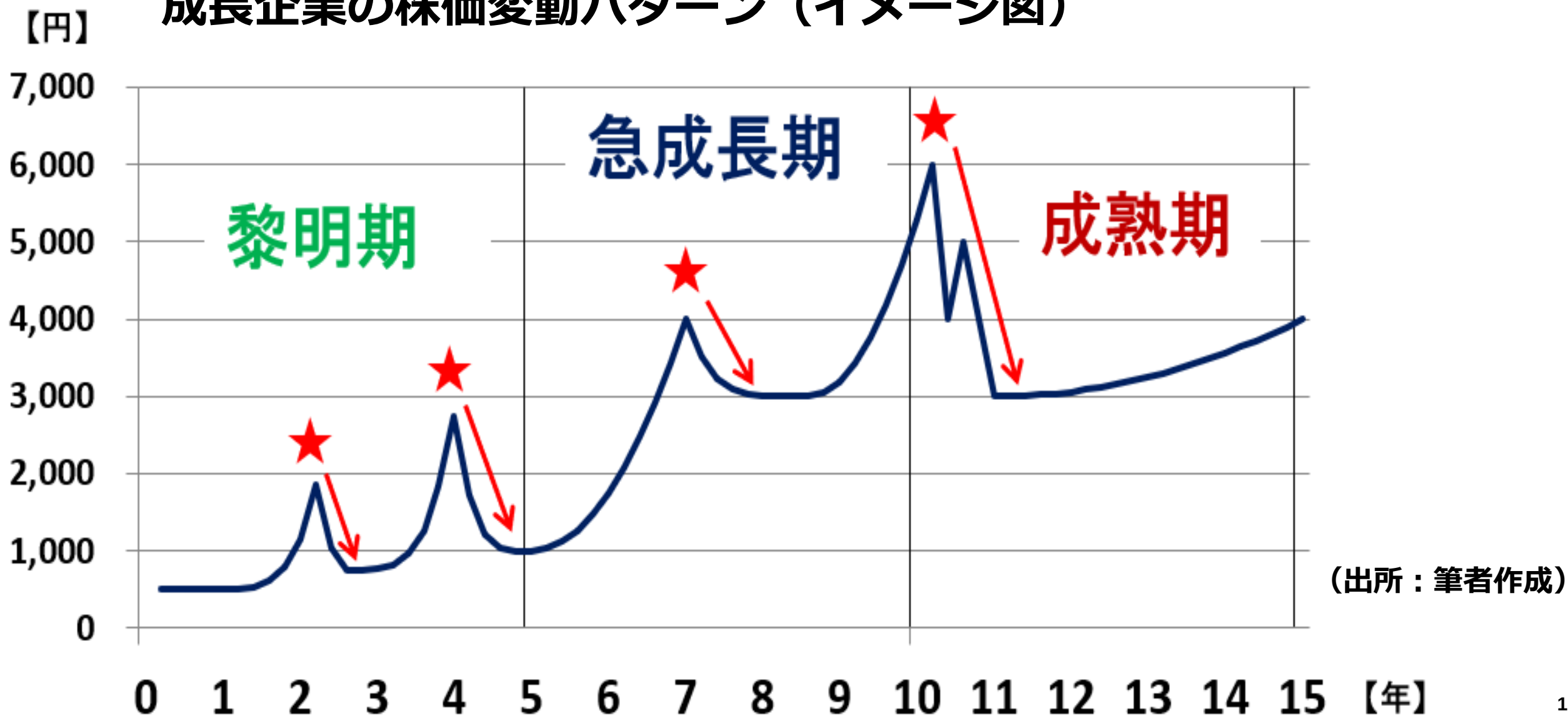
# バリュー株 株価指標で見て なお割安

(出所：配当利回りは、1株当たり配当金・今期会社予想を1月6日株価で割って算出、  
PERは1月5日株価を1株当たり利益・会社予想で割って算出。楽天証券経済  
研究所が作成。今期とはINPEXは2022年12月期・他は2023年3月期。  
告知事項：筆者は三井住友FG株を9000株保有)

| コード  | 銘柄名      | 株価：円  | 配当利回り | PER：倍 | PBR：倍 | 1株配当金:円 |
|------|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 8306 | 三菱UFJ FG | 902.4 | 3.5%  | 10.9  | 0.64  | 32      |
| 8316 | 三井住友 FG  | 5,293 | 4.3%  | 9.1   | 0.56  | 230     |
| 1605 | INPEX    | 1,356 | 4.4%  | 4.6   | 0.46  | 60      |
| 8058 | 三菱商事     | 4,200 | 3.7%  | 6.0   | 0.77  | 155     |
| 9432 | NTT      | 3,741 | 3.2%  | 11.0  | 1.52  | 120     |

# グロース株　しばらく調整局面か

成長企業の株価変動パターン（イメージ図）



# グロース株 年後半に復活を予想

昭和と令和 **成長するビジネスモデル** 異なる

＜昭和＞ **モノが不足** モノの豊かさを追求

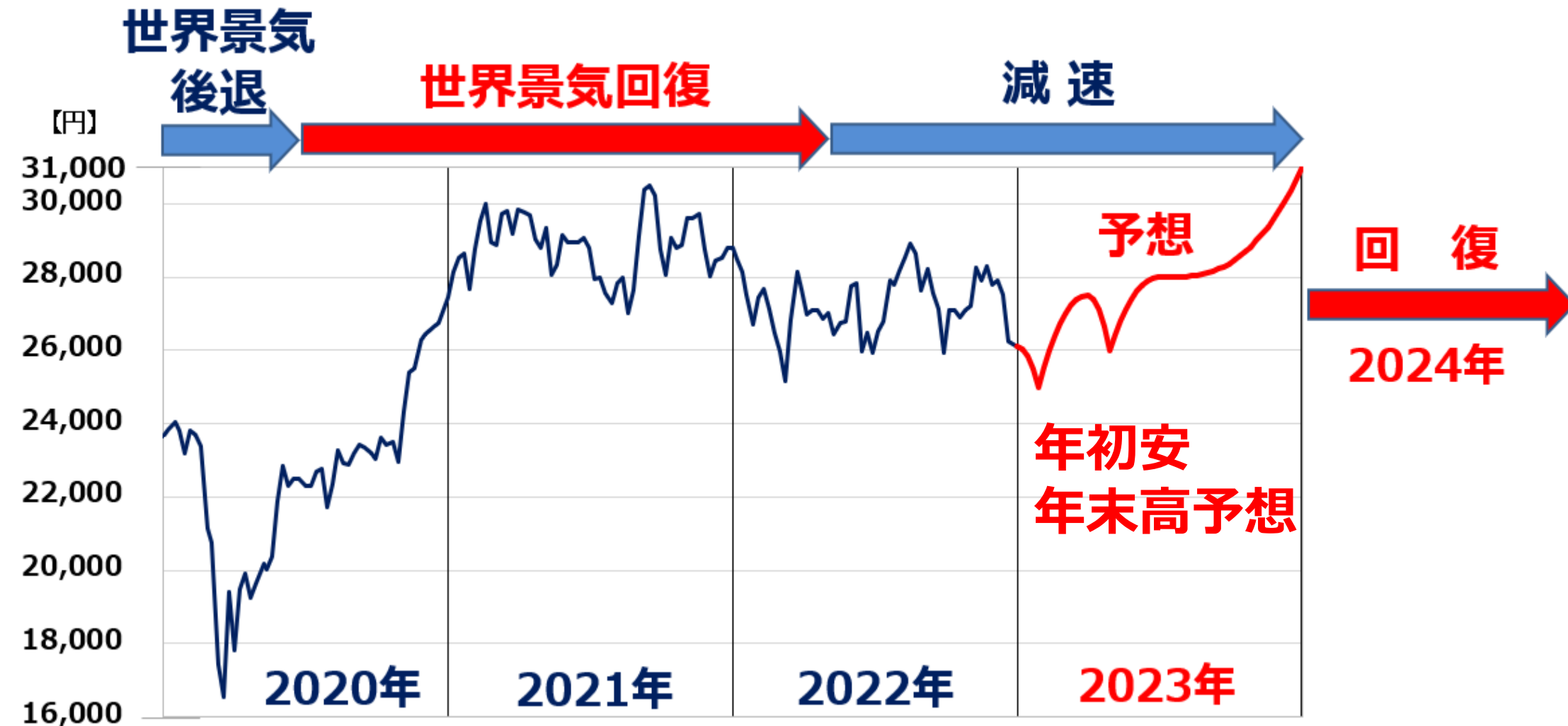
＜令和＞ **良質なサービスが恒常的に不足**

医療・介護・保育・防犯・防災・  
物流・建設土木・コンサル・エンタメ...

**良質なサービスを安価に大量供給する企業が成長**

AI・IoT・SNS・5G・ロボット・・・

# 2023年の日経平均予想



(出所：2020－2022年日経平均はQ U I C K、2023年・2024年は筆者予想)

# 2023年の株価材料（筆者予想）

## 【1】 デカップリング

米景気 減速 ↔ 日本の景気 堅調

## 【2】 インフレ 収束へ

## 【3】 新型コロナ 収束へ 終息ではない

# 2024年 世界景気回復への足固め（筆者予想）

# IMF 世界経済予測

|        | 2020年 | 2021年 | 2022年予想 | 2023年予想 |
|--------|-------|-------|---------|---------|
| 世界全体   | -3.1% | 6.0%  | 3.2%    | 2.7%    |
| 米 国    | -3.4% | 5.7%  | 1.6%    | 1.0%    |
| ユーロ圏   | -6.3% | 5.2%  | 3.1%    | 0.5%    |
| 日 本    | -4.6% | 1.7%  | 1.7%    | 1.6%    |
| 中 国    | 2.3%  | 8.1%  | 3.2%    | 4.4%    |
| インド    | -7.3% | 8.7%  | 6.8%    | 6.1%    |
| ASEAN5 | -3.4% | 3.4%  | 5.3%    | 4.9%    |
| ブラジル   | -4.1% | 4.6%  | 2.8%    | 1.0%    |

デカップリング

中国 ゼロコロナ解除

アジア 高成長

(出所：IMF「世界経済予測2022年10月」より楽天証券経済研究所が作成)

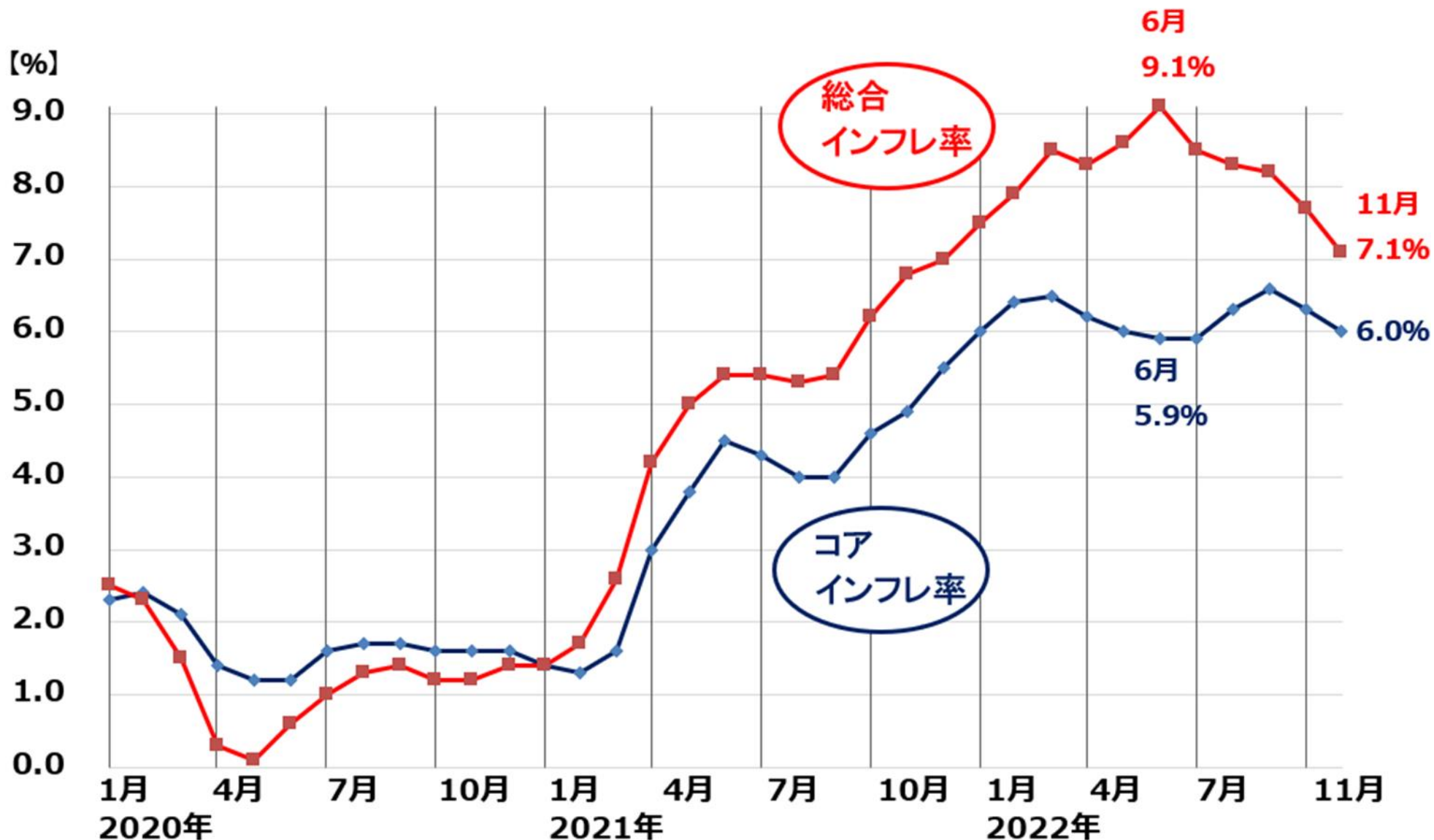
# 東証プライム3月決算主要841社純利益

| 決算期      | 純利益     |
|----------|---------|
| 2018年3月期 | + 27.5% |
| 2019年3月期 | ▲ 6.2%  |
| 2020年3月期 | ▲ 28.7% |
| 2021年3月期 | + 23.8% |
| 2022年3月期 | + 35.5% |

| 決算期        | 純利益    |
|------------|--------|
| 2023年3月期予想 | + 8.5% |
| 2024年4月期予想 | + 3.2% |

(出所：予想は楽天証券経済研究所  
2022年1月6日時点)

# 米インフレ率（CPI前年比上昇率）推移



**CPIは  
物価の  
遅行指標**

**原油先物  
海運市況等  
先行指標は  
大きく下落**

(出所：米労働省)

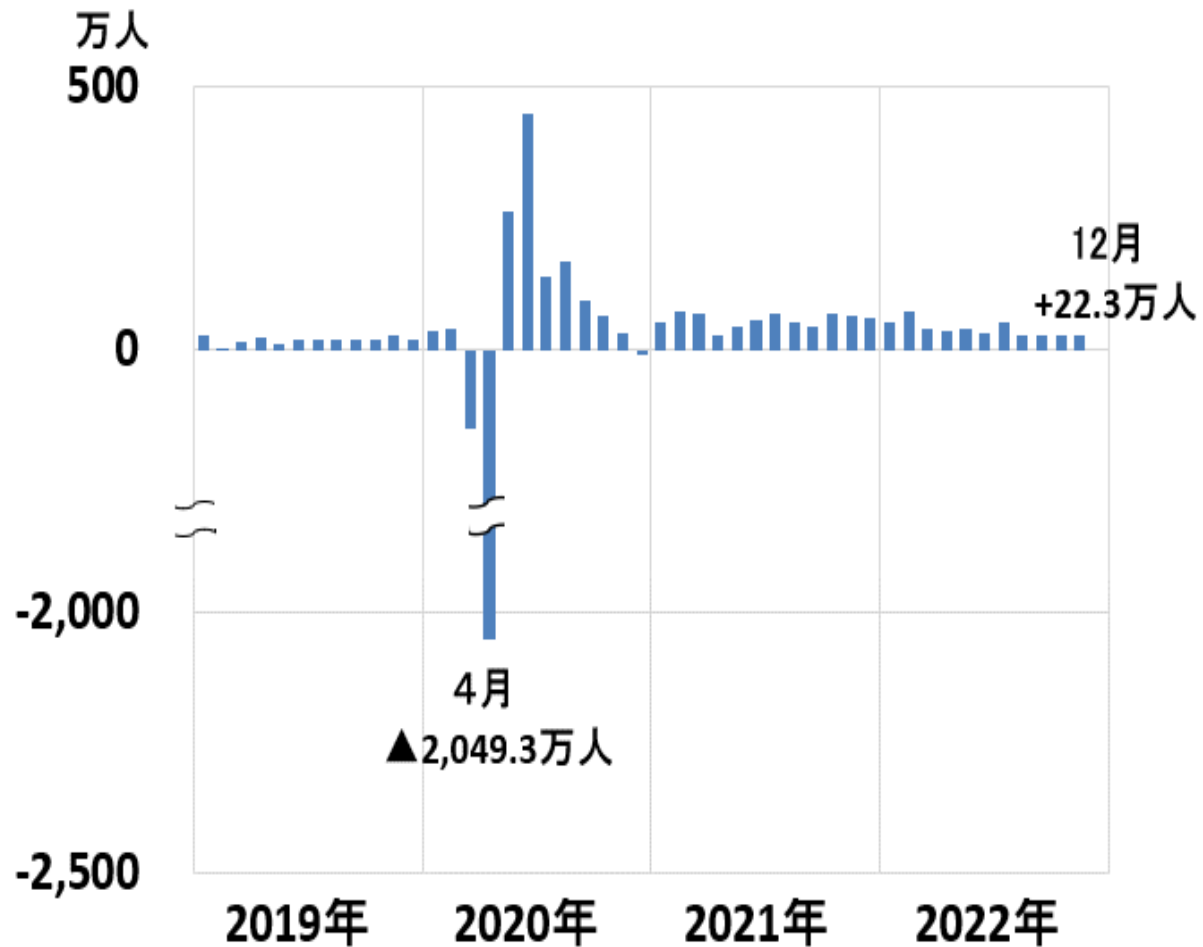
# WTI原油先物・期近



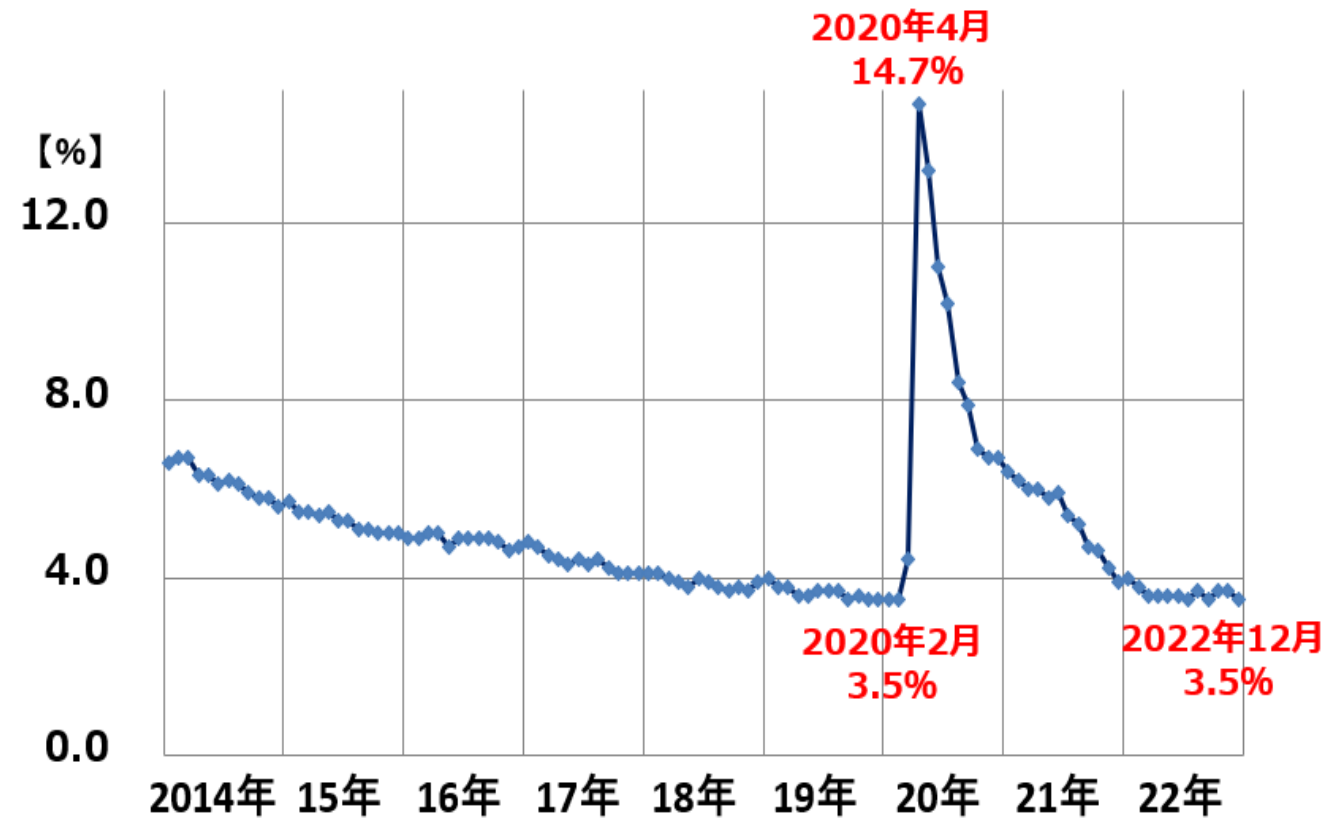
(出所 : QUICK)

# 米雇用統計

## 非農業部門 雇用者増加数（前月比）



## 完全失業率

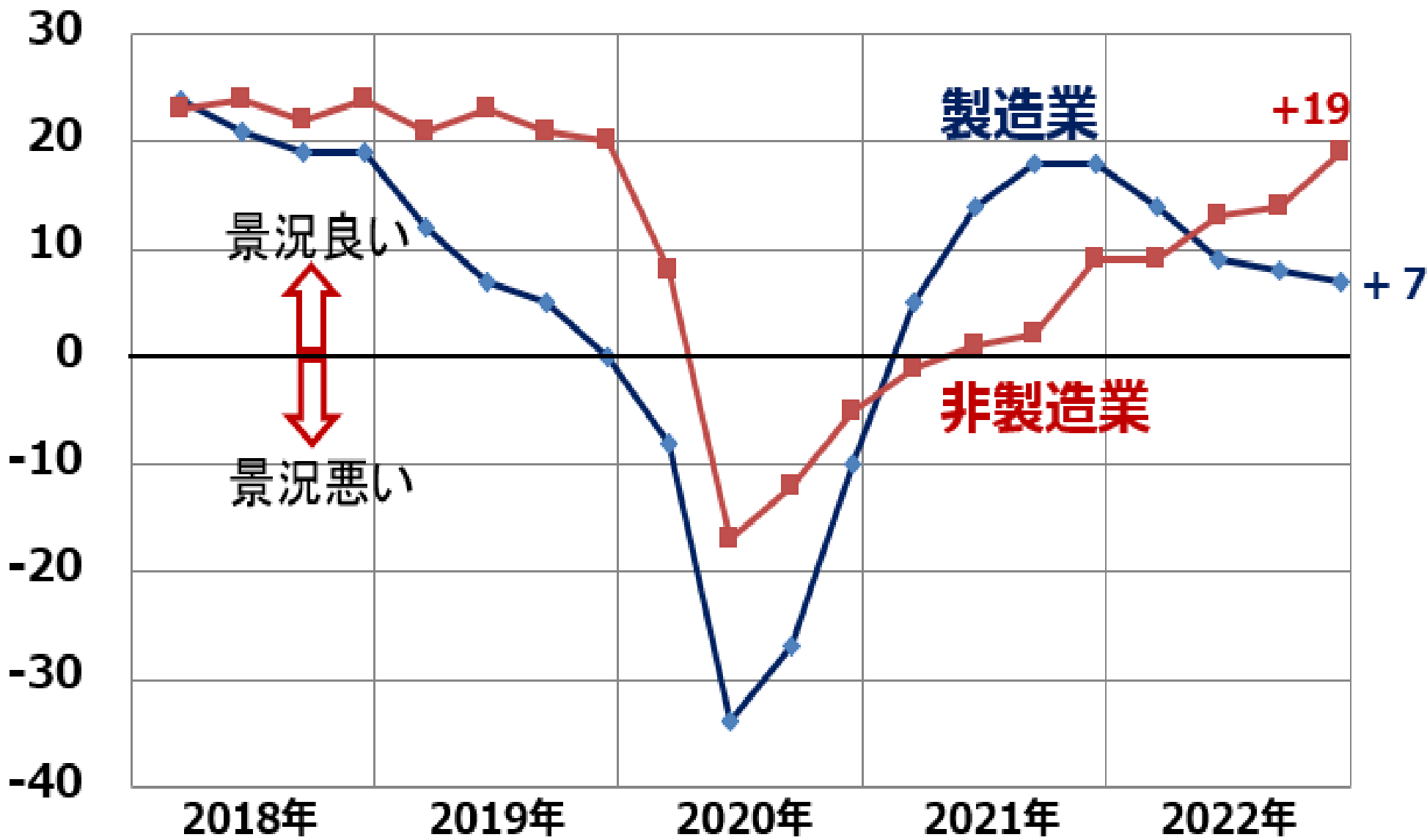


（出所：米労働省）

# 米ISM景況指数

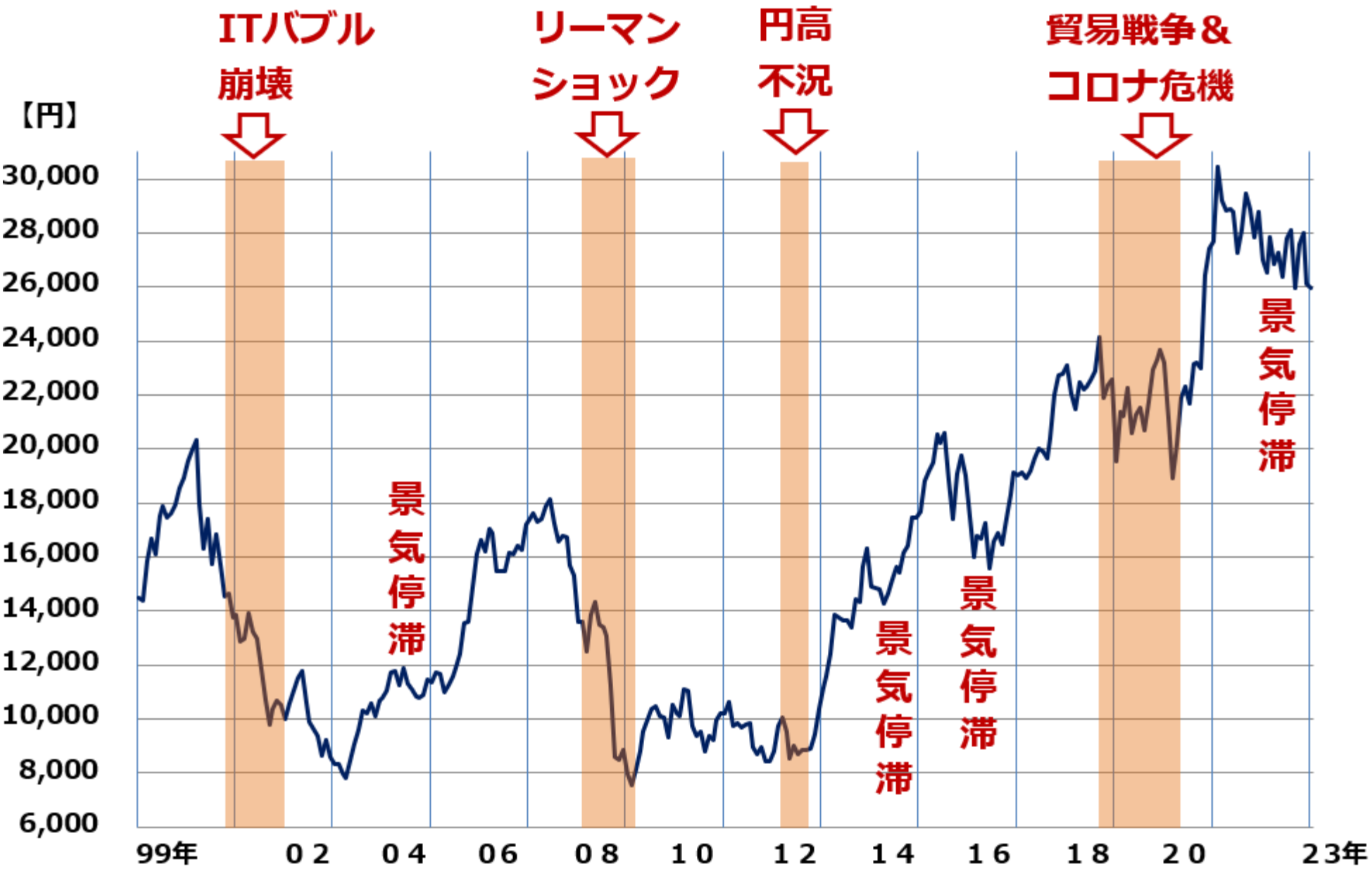


# 日銀短観 DI



(出所：日銀)

# 景気循環と 日経平均変動



(出所：景気後退期の判断は  
内閣府  
1999年1月—  
2023年1月6日)

# 世界景気悪化を引き起こす要因

## 【1】 20世紀型 製造業中心 のサイクル

在庫循環 作り過ぎ→在庫過剰

設備投資 投資し過ぎ→設備過剰 高い山→深い谷

## 【2】 21世紀型 サービスIT産業中心 消費循環

ゆるやかな拡大が長期化 → 短期的な調整

21世紀の 深い谷 2008年リーマンショック

2020年コロナショック

# 米国の景気循環

| 景気循環の谷   | 景気循環の山   | 拡張期間：月 | 後退期間：月 |
|----------|----------|--------|--------|
| 1961年2月  | 1969年12月 | 106    | 11     |
| 1970年11月 | 1973年11月 | 36     | 16     |
| 1975年3月  | 1980年1月  | 58     | 6      |
| 1980年7月  | 1981年7月  | 12     | 16     |
| 1982年11月 | 1990年7月  | 92     | 8      |
| 1991年3月  | 2001年3月  | 120    | 8      |
| 2001年11月 | 2007年12月 | 73     | 18     |
| 2009年6月  | 2020年2月  | 128    | 2      |
| 2020年4月  |          |        |        |

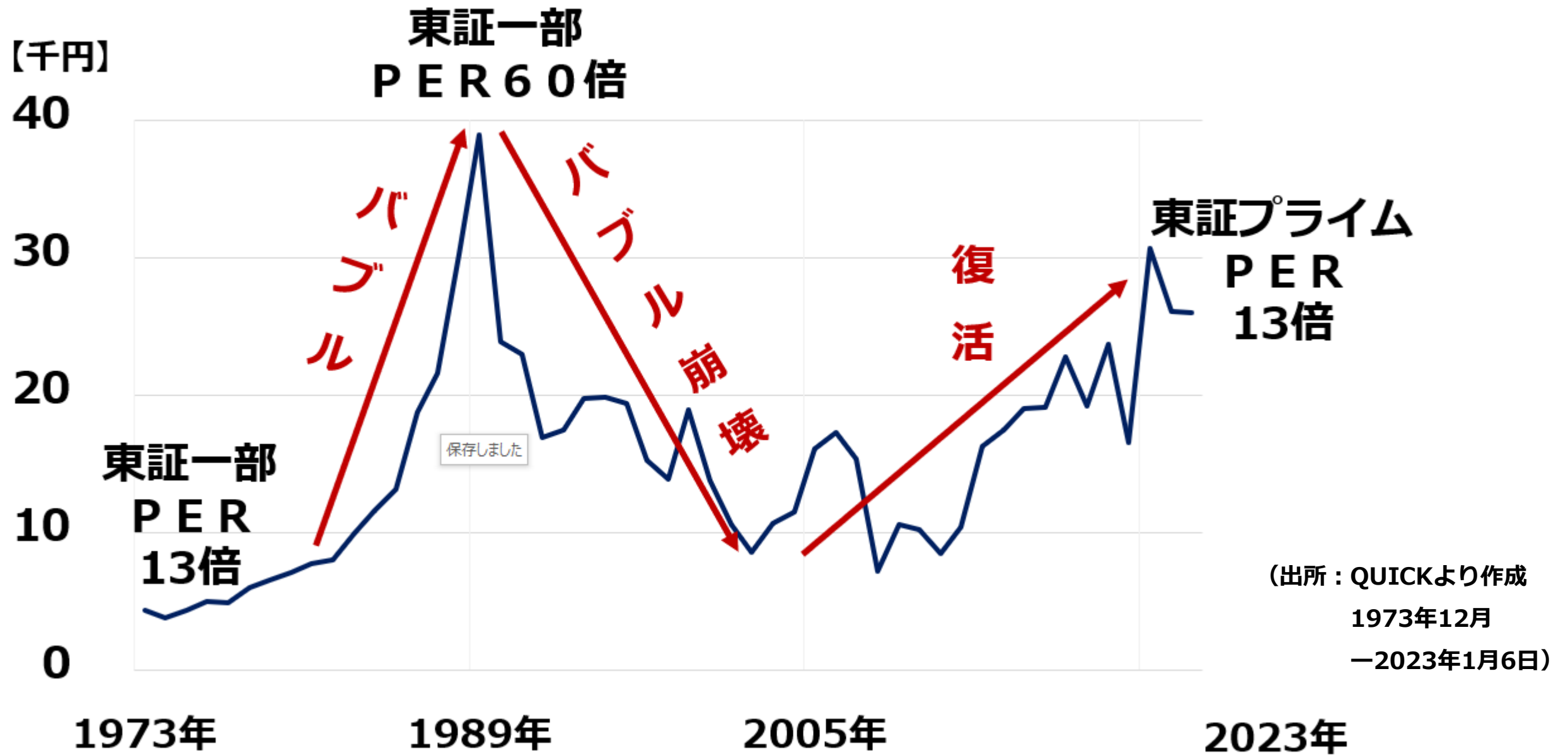
(出所：米NBER)

# 景気は循環する

いつまでも景気拡大は続かない  
いつか必ず悪くなる

いつまでも景気悪化は続かない  
いつか必ず良くなる

# 日経平均変動 **大波**



# 平成の構造改革（1998-2005年）

- ◆ 輸出企業は海外生産主体に
- ◆ 金融危機を克服 不良債権処理を完了
- ◆ 業界再編 生き残りかけ合併・リストラ
- ◆ 借金返済 実質・無借金も増える
- ◆ 省エネ・環境技術に磨き

# 平成の構造改革（2006-18年）

- ◆ 内需産業がアジアで成長
- ◆ I T 化・サービス化  
A I ・ I o T ・ ロボット活用
- ◆ 海外で巨額 M & A
- ◆ 働き方改革
- ◆ 民営化・マイナンバー・観光立国

# 日本株・米国株「ダブル積み立て」 が良いと考える理由

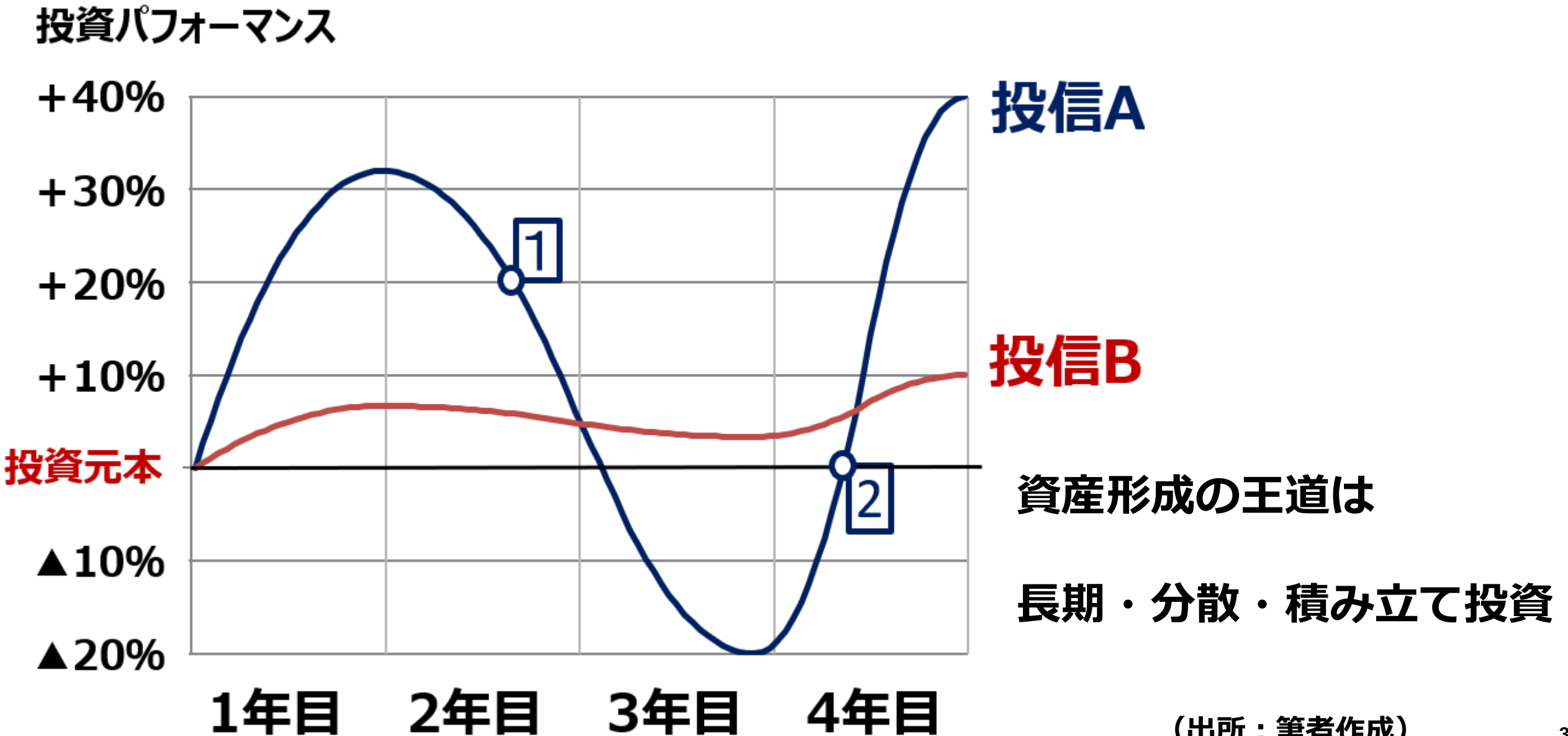


(出所：QUICKより作成  
2013年1月末 = 100  
2023年1月6日まで)

日本株 → **割安株**  
として高く評価

米国株  
アジア株  
新興国株 } **成長株** として評価

# どちらが 良い投信？

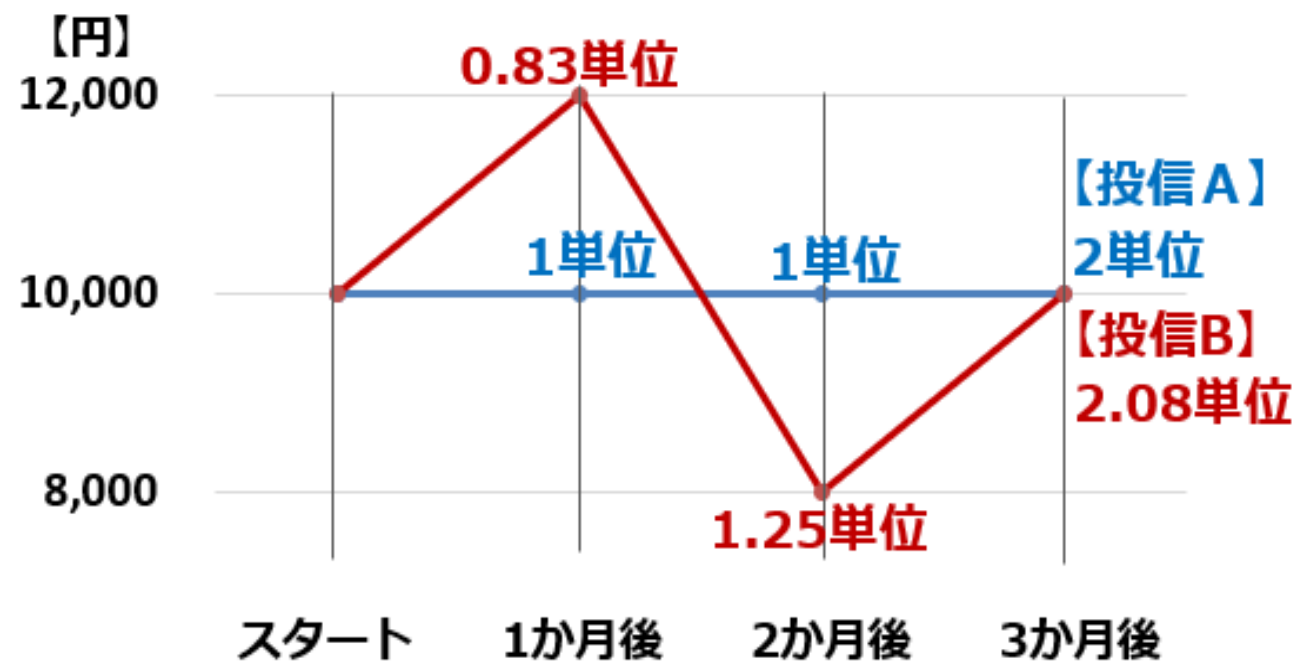
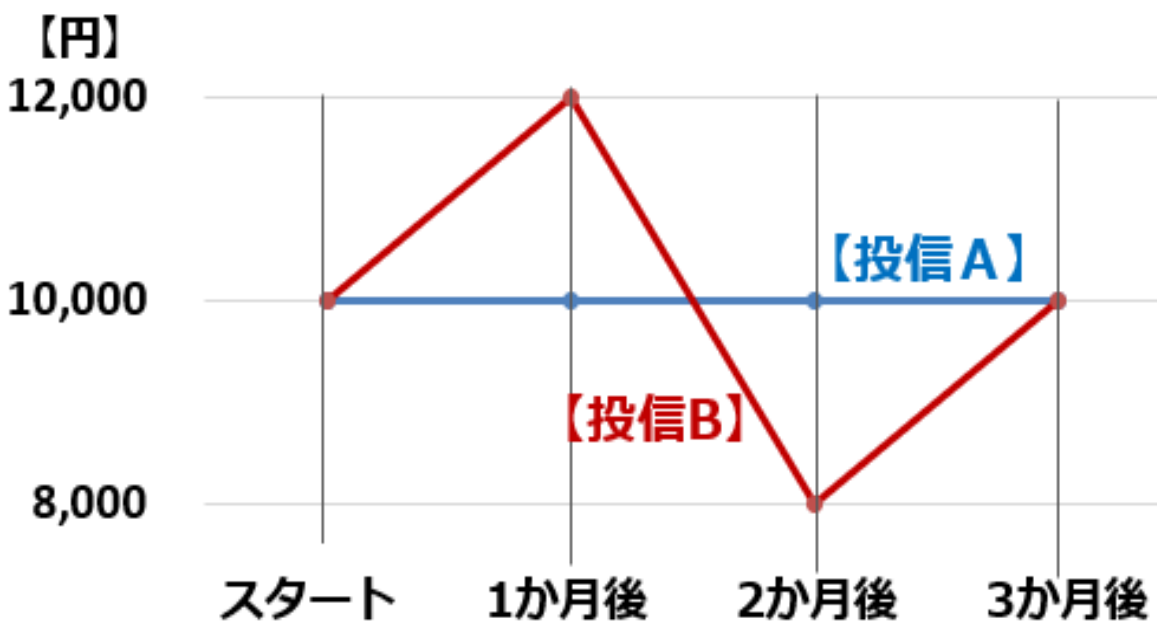




(出所 : QUICKより作成  
2013年1月末 = 100  
2023年1月6日まで)

# ドルコスト平均法

荒れる投信の方が、長期の積み立て効果が高い



(出所：筆者作成)

# NISA用 手作り高配当利回りファンド

| コード  | 銘柄名          | 配当利回り | 1月6日<br>株価（円） | 投資株数 | 投資金額<br>（円） | 投資比率   |
|------|--------------|-------|---------------|------|-------------|--------|
| 1605 | I N P E X    | 4.4%  | 1,356.0       | 100  | 135,600     | 11.7%  |
| 5020 | E N E O S HD | 4.9%  | 444.7         | 500  | 222,350     | 19.2%  |
| 8053 | 住友商事         | 5.4%  | 2,145.0       | 100  | 214,500     | 18.5%  |
| 4502 | 武田薬品工業       | 4.4%  | 4,080.0       | 100  | 408,000     | 35.1%  |
| 8306 | 三菱U F J FG   | 3.5%  | 902.4         | 200  | 180,480     | 15.5%  |
|      | 合 計          | 4.6%  |               |      | 1,160,930   | 100.0% |

49%

51%

（出所：配当利回りは、1株当たり配当金・今期会社予想を1月6日株価で割って算出。  
1株当たり配当金は、INPEX60円、ENEOS22円、住友商115円、武田薬180円、三菱UFJ FG32円。  
今期とはINPEXは2022年12月期・他は2023年3月期）

# 日経平均と三菱UFJ FG株の動き比較



(出所 : QUICKより作成  
2007年1月末 = 100  
2023年1月6日まで)

# 日米長期（10年）金利推移



（出所：QUICKより作成）

# 三菱UFJ FG 業績推移

【単位：億円】

| 銘柄名      | 三菱UFJFG    |
|----------|------------|
| 2015年3月期 | 【最高益】1兆337 |
| 2016年3月期 | 9,514      |
| 2017年3月期 | 9,264      |
| 2018年3月期 | 9,896      |
| 2019年3月期 | 8,726      |
| 2020年3月期 | 5,281      |

(出所：同社決算資料)

| 銘柄名      | 三菱UFJFG      |
|----------|--------------|
| 2021年3月期 | 7,770        |
| 2022年3月期 | 【最高益】1兆1,308 |
| 2023年3月期 | 【会社目標】1兆     |

# 銀行の利ザヤ 構成要素

貸付金利



信用スプレッド

個人・中小企業

大企業

大

小

住宅ローンは

大企業並みの高信用

長短金利スプレッド

預金金利

出所：楽天証券作成

# 三菱UFJ 1株当たり配当金推移

| 銘柄名      | 三菱UFJ FG   |
|----------|------------|
| 2017年3月期 | 18円        |
| 2018年3月期 | 19円        |
| 2019年3月期 | 22円        |
| 2020年3月期 | 25円        |
| 2021年3月期 | 25円        |
| 2022年3月期 | 28円        |
| 2023年3月期 | 【会社予想】 32円 |

(出所：同社決算資料)

**ご清聴、ありがとうございました。**